

JB금융(175330)

실적은 이렇게 좋은데 주가는 왜 이럴까?

1분기 순이익 642억원, 증가율 36.0%(YoY)로 가장 높아

JB금융의 1분기 순이익은 642억원을 시현하면서 하나금융투자 전망치인 621억원과 유사했다(3월 26일 기업분석, 4월 2일 산업분석 자료참조). 이번 분기에 전북은행이 옹포관광개발 관련 충당금 74억원과 광주은행의 세화아이엠씨에 추가적으로 100억원을 적립하면서도 호실적으로 시현하였다. PF수수료가 들어오면서 수수료 수익도 좋았고, NIM이 상승하면서 이자이익 증가율이 여전히 높았기 때문이다. 비록 광주은행 건전성이 악화추세로 반전되었지만 낮은 수준의 반등이어서 실적훼손은 제한적이다. 이외에 특별한 이슈가 없으며, 하반기로 갈수록 NIM상승 효과가 나타나면서 이자이익이 올라오는 속도가 있어 분기별 순이익도 600억원대는 안정적으로 시현할 것으로 전망된다.

최근 3년 순이익 증가율 74.7%, 2018년에도 13.5%성장전망

최근 3개년 순이익 성장률 보면 JB금융이 압도적으로 높다. 물론, 지난 2015년은 인수효과가 컸지만 M&A를 통한 성장스토리를 보여주면서 은행(지주)중에서 가장 높은 이익 성장을 보여주고 있는 것이다. 금년에도 시중은행들은 법인세율 인상 및 지난해 일회성 역기지 효과 등으로 인해 실적 성장이 미미하겠지만 JB금융은 NIM이 상승하고 있어 그동안 늘려놓은 자산 성장효과가 본격적으로 나타나면서 실적성장을 이어갈 것으로 전망되기 때문이다. 2018년 순이익 증가율은 13.5%로 BNK금융(기저효과가 큼)에 이어 은행 중 가장 높을 것으로 전망된다. 또한 8.6%로 올라온 보통주자본비율은 금년말에는 9.0%는 충분히 가능할 전망이다. 고위험가중치 자산을 줄이고 이익을 통해 안전한 자산으로 포트폴리오를 수정하고 있기 때문이다. 실적이 이렇게 좋아지고 있는데도 불구하고 주가 반응은 여전히 신통치 않다.

PBR 0.40배, PER 4.62배로 가장 저평가

목표주가 9,300원과 투자의견 BUY를 유지한다. 자본비율이 어느 정도 올라왔기 때문에 인수를 통한성장 스토리가 이제 서서히 주가에 반영될 것으로 전망된다. 주가도 18년 PBR 0.40배, PER 4.62배로 은행 중 가장 저평가 되고 있다.

Review

BUY

| TP(12M): 9,300원 | CP(5월 4일): 6,240원

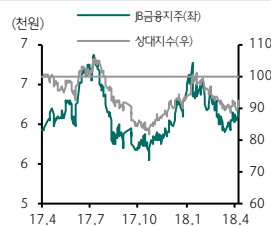
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,461.38
52주 최고/최저(원)	6,970/5,650
시가총액(십억원)	969.9
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	155,439.4
60일 평균 거래량(천주)	295.1
60일 평균 거래대금(십억원)	1.9
18년 배당금(예상, 원)	150
18년 배당수익률(예상, %)	2.40
외국인지분율(%)	44.44
주요주주 지분율(%)	
삼양사 외 3인	9.01
Jubilee Asia B.V.	8.43
주가상승률	1M 6M 12M
절대	3.7 4.9 1.5
상대	1.4 9.0 (7.6)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	386.0	401.3
순이익(십억원)	289.9	302.6
EPS(원)	1,343	1,407
BPS(원)	17,784	19,268

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업이익	십억원	252.7	348.0	395.0	418.1	434.6
세전이익	십억원	262.0	345.2	394.3	418.5	436.1
순이익	십억원	201.9	264.4	295.8	313.3	326.1
지배순이익	십억원	142.7	185.1	210.0	222.4	231.5
EPS	원	918	1,191	1,351	1,431	1,490
증감률	%	24.39	29.73	13.47	5.93	4.09
PER	배	6.30	5.10	4.62	4.36	4.19
PBR	배	0.43	0.42	0.40	0.37	0.35
Yield	%	0.87	1.65	2.40	3.21	4.01
ROE	%	6.46	7.86	8.35	8.23	7.97
BPS	원	13,376	14,343	15,449	16,752	18,061
DPS	원	50	100	150	200	250



Analyst 한정태

02-3771-7773

jtkhan@hanafn.com

1. 분기별 순이익 600억원대 안착 전망

이익은 이자이익 및 수수료 이익 증가가 견인

그래도 대손율 0.4%대로 안정

JB금융의 1분기 순이익은 642억원을 시현하면서 하나금융투자 전망치인 621억원과 유사했다(3월 26일 기업분석, 4월 2일 산업분석 자료참조). 이번 분기에 전북은행이 옹포관광개발 관련 충당금 74억원과 광주은행의 세화아이엠씨에 추가적으로 100억원 적립하면서도 호실적으로 시현하였다. PF수수료가 들어오면서 수수료 수익도 좋았고, NIM이 상승하면서 이자이익 증가율이 여전히 높았다. 특히, 하반기로 갈수록 NIM상승 효과가 나타나면서 이자이익이 올라오는 속도가 있어 분기별 순이익도 600억원대는 안정적으로 낼 수 있는 전망이다.

표 1. 분기별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	16.3	16.6	16.9	16.12	17.3	17.6	17.9	17.12	18.3	18.6F	18.9F	18.12F
영업이익	74.6	92.6	75.6	9.9	91.4	114.2	108.1	34.2	115.2	125.9	120.9	33.1
이자이익	240.6	249.7	260.8	268.0	279.3	283.4	295.7	304.0	300.2	307.5	312.7	320.0
수수료이익	3.7	4.2	1.6	7.4	5.6	12.1	2.1	(6.4)	8.7	2.6	3.5	1.8
기타이익	(2.4)	9.2	(4.0)	(2.0)	(8.3)	(5.6)	(8.5)	(2.9)	(10.1)	(0.7)	(6.9)	(25.4)
대손상각비	39.3	41.7	39.8	73.3	48.0	35.9	34.3	58.1	39.4	35.6	36.3	73.9
판관비	128.0	128.8	143.0	189.8	137.2	139.8	146.9	202.6	144.2	147.9	152.1	189.5
세전이익	75.6	94.8	77.9	13.7	92.0	115.3	108.5	29.4	115.4	125.3	120.7	32.9
순이익	55.2	73.7	59.2	13.9	70.6	87.5	83.5	22.8	88.1	94.3	91.5	21.8
지배순이익	38.6	57.0	40.3	6.7	47.2	64.1	59.6	14.3	64.2	67.2	64.5	14.1

그림 1. 분기별 순이익 추이 및 전망

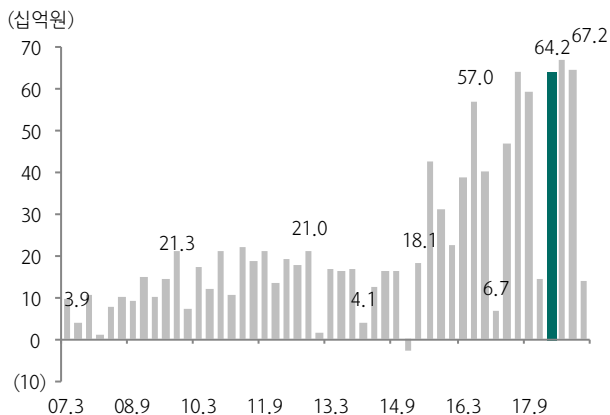


그림 2. 자회사 이익 비중

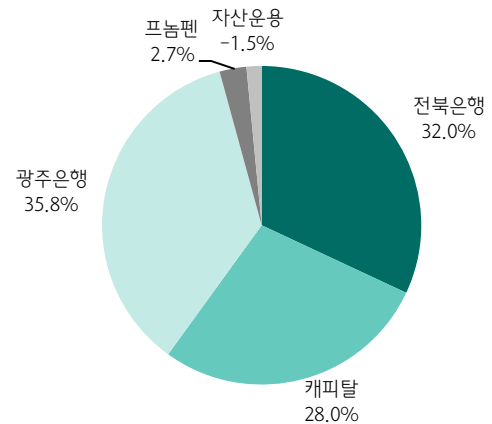
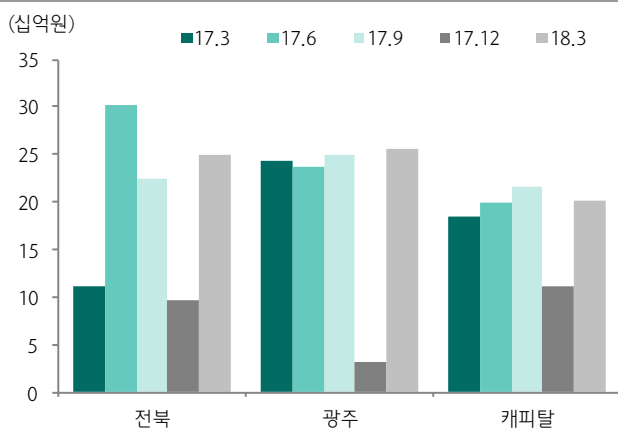
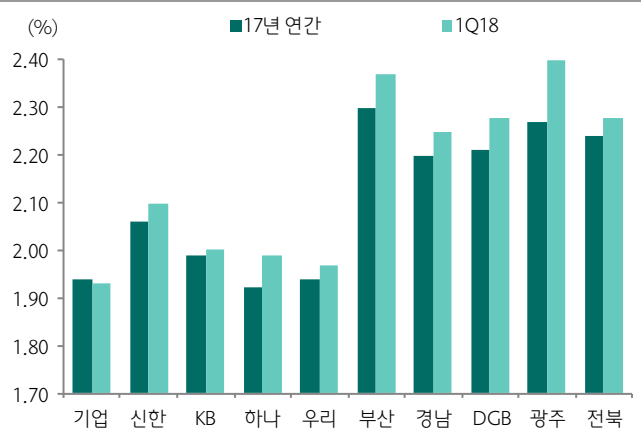


그림 3. 자회사 순이익 추이



자료: 하나금융투자

그림 4. NIM 비교



자료: 하나금융투자

집단대출 만기랑 맞물리면서 대출은 전체적으로 감소 전략

NIM 상승이 고무적

그룹 NIM은 작년 연간 대비 4.9% 증가

광주은행과 캐피탈 대출이 정체되고 있다. 집단대출이 줄어들면서 대출성장이 둔화되고 있으며, 위험자산을 줄이기 위한 전략도 있다. 전북은행의 대출이 전분기 대비 0.8% 증가에 그쳤지만 전년동기대비 증가율은 11.2%로 여전히 높다. 지주 전체적으로 2018년 대출은 감소전략이지만 그룹NIM이 급속히 올라오고 있어 다행스럽다. 이번 1분기에 지난 2017년 연간 NIM보다 12bp나 상승하면서 대출둔화를 상쇄하고 있어 이자이익은 견조할 전망이다.

그림 5. 전북은행 대출 자산 증가율

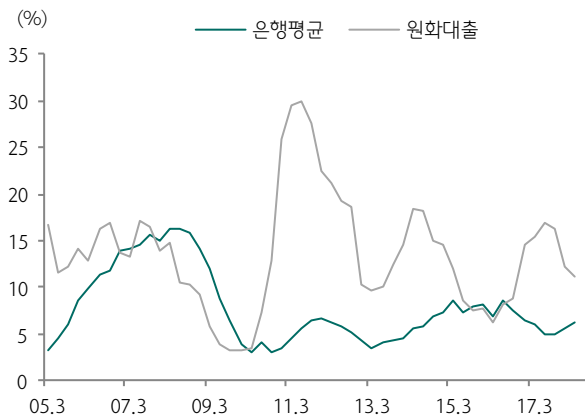


그림 6. 전북은행의 대출 증가율

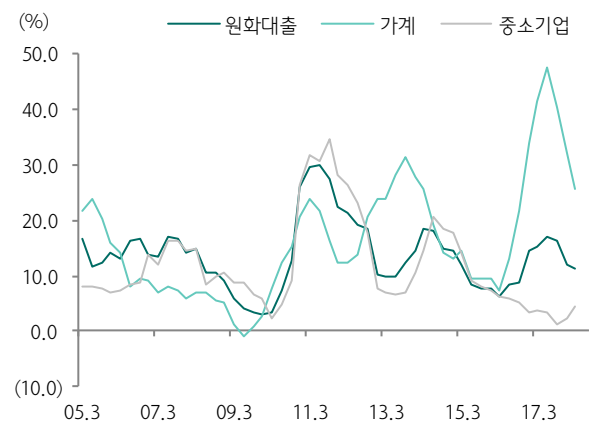


그림 7. 광주은행 대출 추이

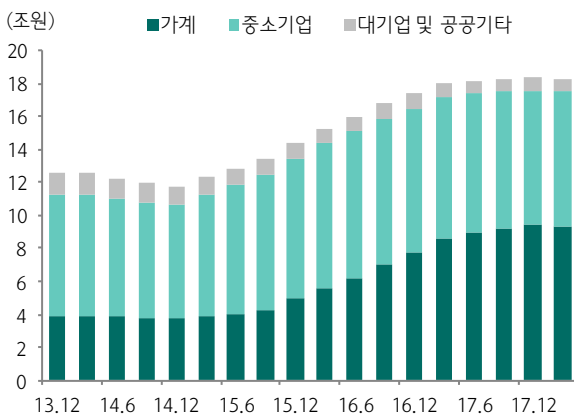


그림 8. 캐피탈 자산 및 순이익 추이와 전망

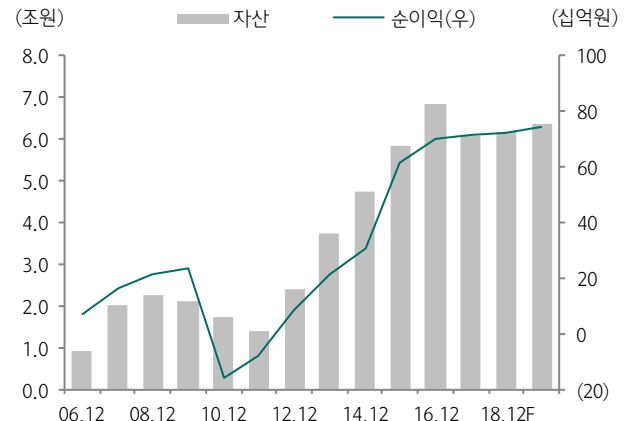


그림 9. 전북은행 NIM 추이

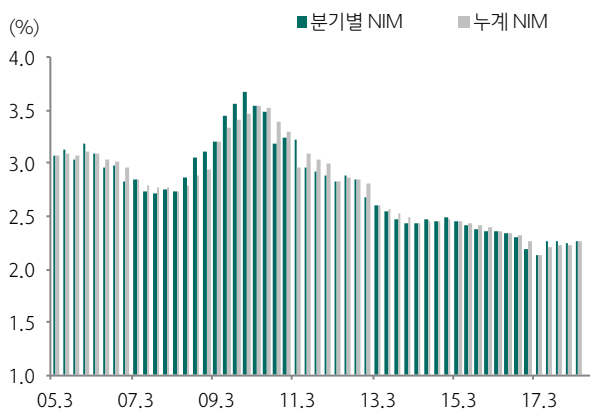
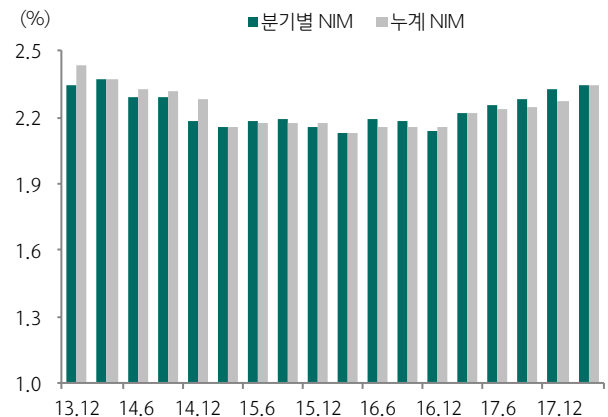


그림 10. 광주은행의 NIM 추이



자료: 하나금융투자

자료: 하나금융투자

대손율 안정은 좋으나 건전성 관리는 지속 되어야

연체율은 안정세

광주은행의 건전성이 소폭 악화되는 추세다. 2017년에는 금호타이어 때문이었고, 금년에도 한 기업이 터졌다. 비록 낮은 수준에서 반전이어서 우려는 크지 않지만 지켜볼 변수다. 반면 지역경기 때문에 악화될 것으로 보이는 전북은행은 건전성은 양호한 흐름이다. 대손율이 0.4%대여서 실적 영향은 제한적이고, 연체율도 양호한 흐름이지만 좀 더 관리가 필요해 보인다.

그림 11. 전북은행 건전성 비율 추이

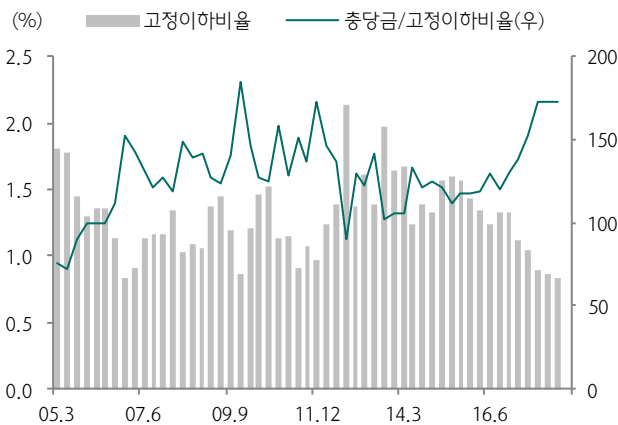


그림 12. 광주은행 건전성 비율 추이

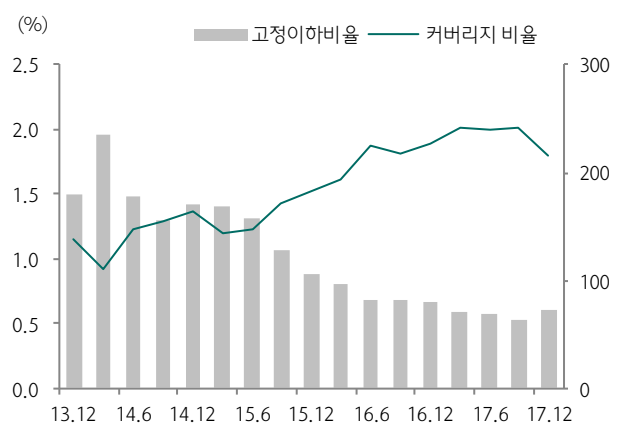


그림 13. 전북은행 연체율 추이

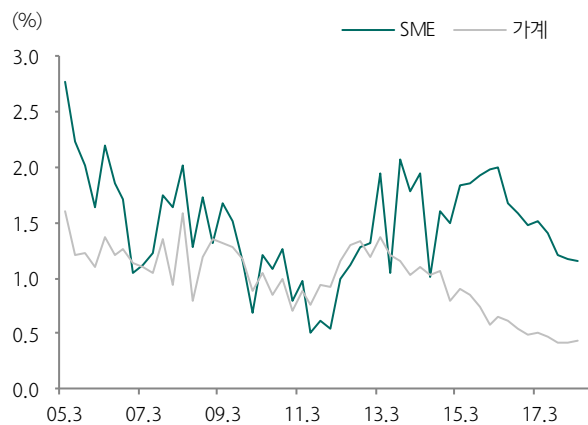


그림 14. 광주은행 연체율 추이

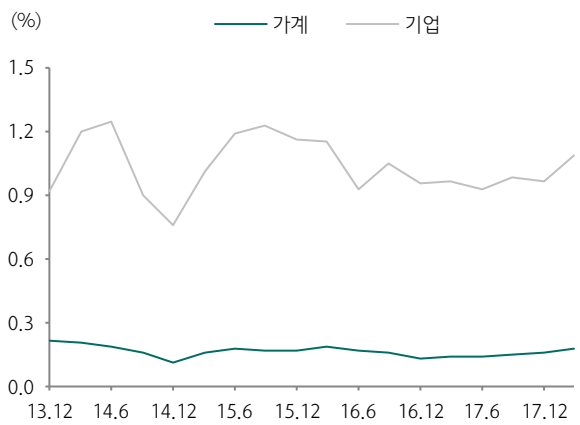


그림 15. 전북은행 Credit cost 추이와 전망

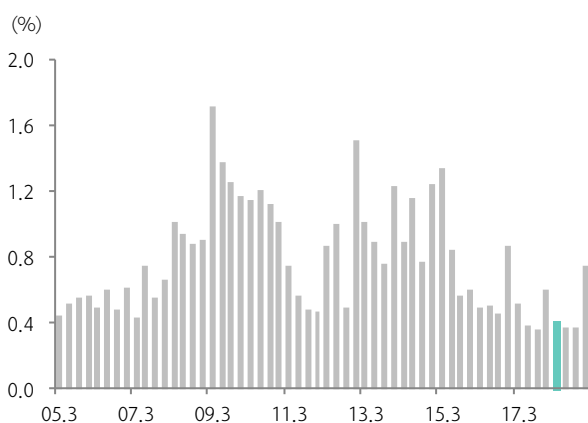
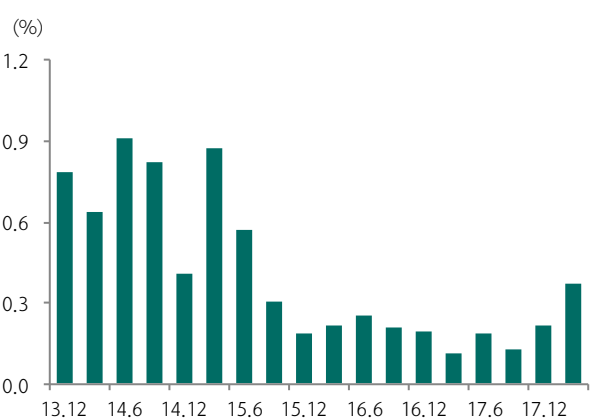


그림 16. 광주은행의 Credit cost 추이



자료: 하나금융투자

자료: 하나금융투자

2. 2018년 이익 증가율 가장 좋을 전망이다

2018년 순이익 증가율이 13.5%로 높은 성장을 기대

최근 3년 평균 이익성장률 74.7%로 은행(지주) 중 가장 높아

최근 3개년 순이익 성장률 보면 JB금융이 압도적으로 좋다. 물론, 지난 2015년은 인수효과가 컸지만 M&A를 통한 성장스토리를 보여주면서 은행(지주)중에서 가장 높은 이익 성장을 보여주고 있고 실적도 지속 최고치를 경신하고 있는 것이다. 이러한 모습은 2018년에도 지속될 전망이다. 시중은행들은 법인세율 인상 및 지난해 일회성 역기저 효과 등으로 인해 실적 성장이 미미하겠지만 JB금융은 NIM이 상승하고 있어 그동안 늘려놓은 자산 성장효과가 본격적으로 나타나면서 실적성장을 이어갈 것으로 전망되기 때문이다.

18년에도 경상적 이익성장률이 가장 좋을 듯

2017년에 실적개선의 원천은 이자이익이었다. 대출성장 및 NIM 상승으로 이자이익이 14.1%나 늘었다. 물론, 충당금 감소와 인수한 프놈펜은행의 실적이 더해진 이유도 있다. 하지만 명퇴비용(244억원)과 금호타이어 등 충당금 추가 비용(257억원) 등을 감안하면 매우 좋은 실적이었던 것이다. 금년은 1분기 NIM이 전년대비 4.9%나 올라오고 있어 대출성장 둔화에도 불구하고 실적 개선은 이어질 전망이다. 따라서 2018년 순이익 증가율은 13.5%로 BNK금융(기저효과가 큼)에 이어 은행 중 가장 높을 것으로 전망된다.

2018년에는 보통주 자본비율 9.0% 넘을 듯

최근 주가가 오르긴 했지만 전체적으로 보면 여전히 시원찮다. 18년 기준 PBR 0.40배이고 PER로 봐도 4.62배이다. 은행평균에 비하면 32.84% 할인되고 있다. 이제 보통주자본비율이 8.6%로 올라왔고 금년말에는 9.0%가 넘을 것으로 예상되어 자본비율에 대한 우려는 매우 제한적이다. 실적을 봐야 할 것이다.

그림 17. 연간 순이익과 ROE

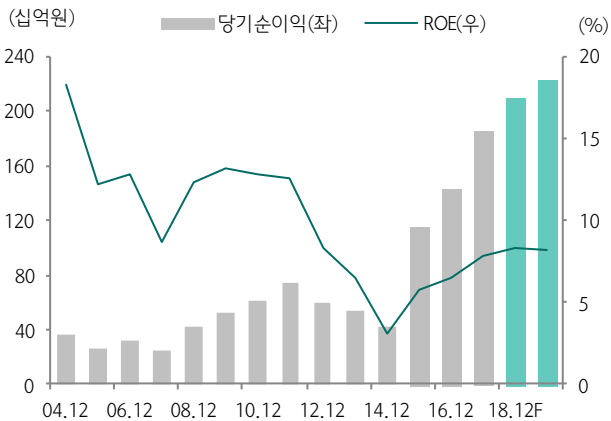


그림 18. 자회사 이익비중이 추이와 전망

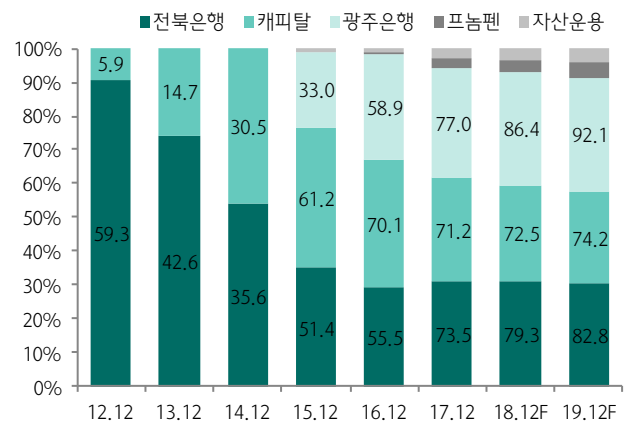


그림 19. 주가 PBR Band

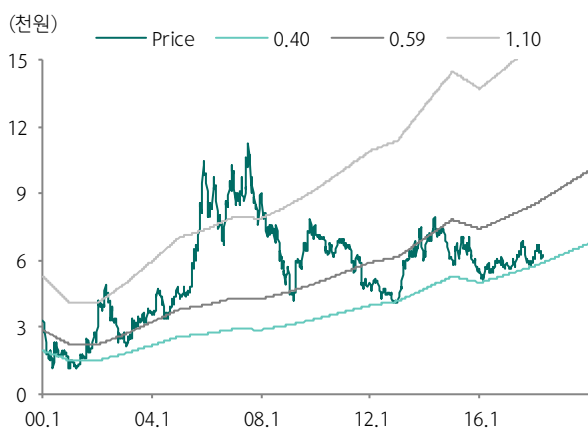
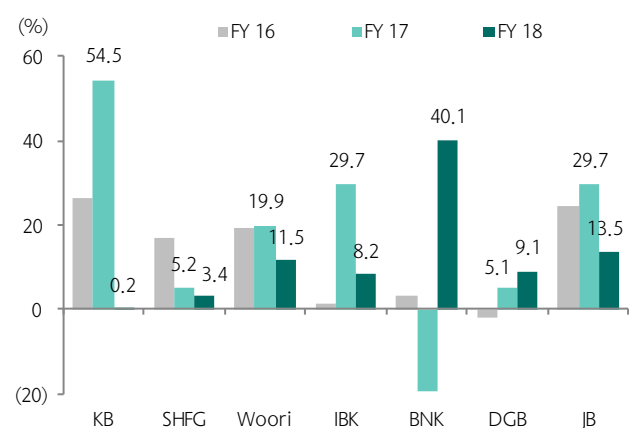


그림 20. 은행(지주)의 18년 순이익증가율 비교



자료: 하나금융투자

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

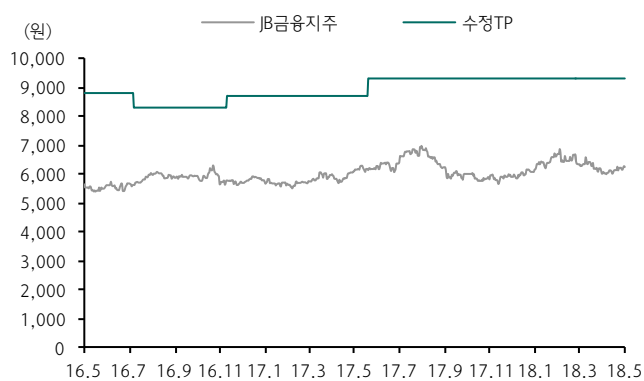
연결 손익계산서						연결 대차대조표					
(단위: 십억원)						(단위: 십억원)					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F		2016	2017	2018F	2019F	2020F
순영업수익	1,036.4	1,150.6	1,214.0	1,270.6	1,330.4	현금 및 예치금	2,218.6	2,244.9	2,385.7	2,443.3	2,502.5
순이자손익	1,019.1	1,162.5	1,240.4	1,306.3	1,370.6	유가증권	4,945.7	4,891.5	5,038.3	5,189.4	5,345.1
이자수익	1,626.0	1,774.1	1,890.0	2,006.6	2,121.2	당기손익인식금융자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자비용	607.0	611.7	649.6	700.3	750.7	매도가능금융자산	2,508.0	2,296.7	2,365.6	2,436.5	2,509.6
비이자손익	17.3	(11.8)	(26.5)	(35.7)	(40.2)	만기보유금융자산	2,419.4	2,586.7	2,664.3	2,744.2	2,826.5
수수료손익	16.8	13.5	16.6	17.2	17.8	파생상품자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타이익	0.5	(25.3)	(43.1)	(52.9)	(57.9)	대출채권	36,309.4	38,121.9	40,004.1	41,979.5	44,052.6
보험손익	37.1	41.7	42.1	43.8	46.0	유형자산	368.3	367.7	375.0	382.5	390.2
배당수익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	투자부동산	103.6	96.2	98.2	100.1	102.1
파생관련 손익	6.8	26.4	13.3	13.4	13.8	기타자산	1,653.4	1,650.2	1,683.2	1,716.8	1,751.2
투자유가증권처분손익	29.6	21.2	15.3	8.8	5.7	자산	45,799.0	47,593.7	49,810.1	52,041.9	54,378.5
기타영업손익	(76.2)	(96.0)	(102.2)	(107.2)	(111.2)	예수부채	31,797.7	34,539.4	35,905.9	37,208.8	38,559.4
금융상품자산손상차손	194.1	176.3	185.2	206.5	226.8	단기매매금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
대손상각비	194.1	176.3	185.2	206.5	226.8	당기손익인식지정금융부채	0.5	1.3	1.3	1.3	1.3
일반관리비	589.6	626.4	633.7	645.9	669.0	파생금융부채	1.7	2.5	2.5	2.6	2.6
인건비	331.6	404.0	402.4	407.7	423.7	차입부채	2,327.0	2,093.4	2,219.0	2,352.1	2,493.2
물건비	258.0	222.4	231.3	238.2	245.3	사채	7,551.0	6,659.9	7,192.7	7,768.1	8,389.6
영업이익	252.7	348.0	395.0	418.1	434.6	기타부채	1,086.3	1,140.7	1,160.1	1,177.9	1,197.8
영업외손익	9.3	(2.8)	(0.8)	0.3	1.6	부채총계	42,835.2	44,507.3	46,551.7	48,581.1	50,714.3
법인세차감전 순이익	262.0	345.2	394.3	418.5	436.1	지배지분	2,279.2	2,429.5	2,601.5	2,803.9	3,007.3
법인세비용	60.1	80.7	98.5	105.2	110.0	자본금	777.2	777.2	777.2	777.2	777.2
순이익	201.9	264.4	295.8	313.3	326.1	신종자본증권	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0
지배순이익	142.7	185.1	210.0	222.4	231.5	자본잉여금	523.5	523.5	523.5	523.5	523.5
이익 비중						자본조정	(6.3)	(16.1)	(16.1)	(16.1)	(16.1)
전북은행	55.5	73.5	87.5	94.8	92.9	기타포괄손익누계액	(6.2)	(10.7)	(33.1)	(29.8)	(26.8)
광주은행	57.9	76.0	85.4	91.1	93.7	이익잉여금	791.0	955.6	1,150.0	1,349.1	1,549.6
캐피탈	70.1	71.2	72.5	74.2	76.2	비지배지분	684.6	656.9	656.9	656.9	656.9
합산	183.5	220.8	245.4	260.1	262.8	자본총계	2,963.8	3,086.4	3,258.4	3,460.8	3,664.2
비은행 비중	38.2	32.3	29.6	28.5	29.0						

성장 및 효율성						성장 및 건전성					
(단위: %, 원)						(단위: 십억원)					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F		2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업이익 증가율	28.65	37.71	13.52	5.85	3.93	지주자산증가율	15.06	3.92	4.66	4.48	4.49
세전이익 증가율	31.48	31.75	14.22	6.14	4.22	지주대출증가율	16.76	4.99	4.94	4.94	4.94
지배지분이익증가율	33.80	30.98	11.84	5.93	4.09	은행대출증가율	16.93	11.51	3.99	4.46	4.46
은행 NIM	2.52	2.51	2.56	2.57	2.55	지주자기자본증가율	6.51	6.59	7.08	7.78	7.26
지주 Credit cost	0.58	0.47	0.47	0.50	0.53	지주자기자본비율	4.98	5.10	5.22	5.39	5.53
은행 Credit cost	0.74	0.32	0.45	0.51	0.54	은행자기자본비율	7.25	6.45	6.63	6.79	6.89
수정 ROE	6.46	7.86	8.35	8.23	7.97	은행 BIS비율	12.07	12.16	12.93	13.09	13.22
ROA	0.33	0.40	0.43	0.44	0.44	은행 Tier1비율	9.22	9.70	10.40	10.59	10.75
EPS	918	1,191	1,351	1,431	1,490	은행 요주의비율	0.91	1.48	1.46	1.53	1.59
BPS	13,376	14,343	15,449	16,752	18,061	은행 고정이하비율	1.32	0.87	0.87	0.88	0.90
DPS	50	100	150	200	250	은행충당금/고정이하	130.45	172.51	158.90	151.19	147.24

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

JB금융



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고
17.5.23	BUY	9,300		
16.11.13	BUY	8,700	-33.28%	-27.82%
16.7.10	BUY	8,300	-28.95%	-24.22%
16.5.13	BUY	8,800	-37.00%	-34.89%
16.2.1	BUY	9,800	-43.50%	-39.29%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현재가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.0%	7.4%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 5월 7일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(한정태)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하에 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 5월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(한정태)는 2018년 5월 7일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.